

USA: Geschichte einer ungewöhnlichen Rezession

Die US-amerikanische Wirtschaft geriet zu Beginn des Jahres 2001 in eine Rezession, mit der die längste Aufschwungphase ihrer Geschichte zu Ende ging. Diesem Einbruch waren ein außergewöhnlicher Börsenboom, Anzeichen einer Überhitzung auf dem Arbeitsmarkt sowie eine beschleunigte Produktivitätsentwicklung vorausgegangen. Gemessen an Produktion, Investitionen und Konsumausgaben verlief die Rezession ausgesprochen mild. Inzwischen ist es zu einer deutlichen Erholung gekommen. Dies liegt vor allem an der starken antizyklischen Reaktion der Wirtschaftspolitik. Allerdings geht die Restrukturierung der Unternehmen bisher nur mit einer geringen Beschäftigungserholung einher. Zwei Ungleichgewichte werden die weitere Erholung in den USA belasten: das Leistungsbilanzdefizit und das öffentliche Defizit.

Ulrich Fritsche
ufritsche@diw.de

Ende der 90er Jahre: Überhitzung der Konjunktur und geldpolitische Bremse

Im Spätherbst des Jahres 2000 geriet der Konjunkturmotor in den USA ins Stocken, nachdem es den mit zehn Jahren am längsten währenden Aufschwung seit Beginn der Konjunkturaufzeichnungen¹ gegeben hatte. Dieser hatte bei einigen Beobachtern die Hoffnung genährt, starke konjunkturelle Schwankungen würden endgültig der Vergangenheit angehören.²

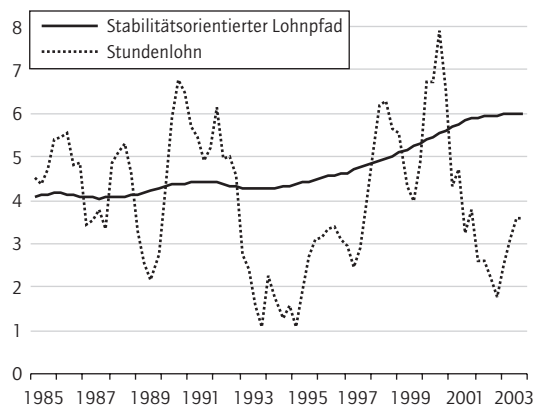
Ursachen und Auslöser konjunktureller Abschwünge können sowohl dem Konjunkturprozess innewohnende wie auch exogene Faktoren sein. Zu den endogenen Faktoren gehören Überhitzungserscheinungen am Ende einer Aufschwungphase, geräumte Arbeitsmärkte und damit Inflationsdruck sowie ein Umschwung im Anlageverhalten von Investoren nach dem Platzen von Blasen auf Aktien- oder Immobilienmärkten. Auch das Umschwenken der Geldpolitik auf einen restriktiveren Kurs angesichts einer Überhitzungsphase trägt ökonomisch endogenen Charakter, wenn die Zentralbank (Fed) stabilisierend gegensteuert. Zu den exogenen Faktoren zählen Ölpreisschocks, Kriege oder Terroranschläge, wie die USA sie am 11. September 2001 erlebten.

Tatsächlich sind die primären Ursachen der zurückliegenden Abschwächung in den USA konjunkturell endogener Natur: Im Gefolge der 1999 aufgrund einer boomenden Weltkonjunktur wieder steigenden Energiepreise, eines zunehmenden Lohndrucks sowie einer Hausse auf den Aktienmärkten – der Dow-Jones-Index kletterte von 4 000 Punkten im Jahre 1995 bis auf über 11 000 im Jahre 2000 – begann die Fed im Juni 1999 mit einer Reihe von Zinserhöhungen. Es hatten sich deutliche Anspannungstendenzen am Arbeitsmarkt ge-

Abbildung 1

Entwicklung des nominalen Stundenlohnes¹ und stabilitätsorientierter Lohnpfad 1985 bis 2003

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



zeigt. Nachdem die frühen 90er Jahre noch von einer relativen Lohnzurückhaltung geprägt waren, nahm der Lohndruck deutlich zu, was durch ein stark gestiegenes Produktivitätswachstum abgemildert wurde. Abbildung 1 zeigt die Entwicklung des nominalen Stundenlohnes im Unternehmensbereich (ohne Landwirtschaft) im Vergleich zu einem stabilitätsorientierten Lohnpfad, der sich an der trendmäßigen Produktivität und der Zielinflation-

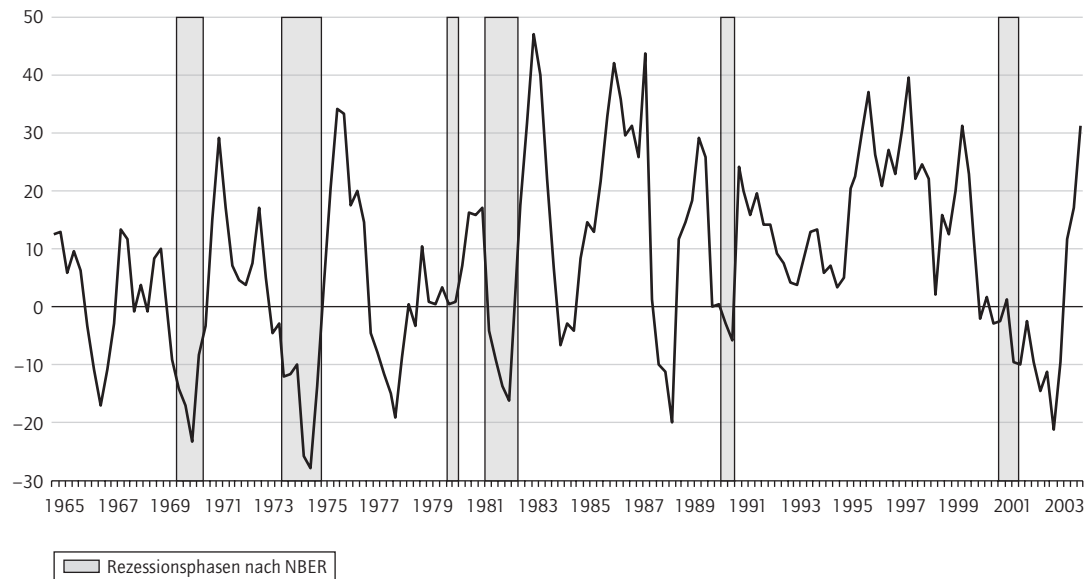
¹ Vgl. www.nber.org/cycles.html

² Vgl. Viktor Zarnowitz: Has the Business Cycle Been Abolished? NBER Working Paper No. 6367. London 1998.

Abbildung 2

Aktienmarktindex¹ und Rezessionsphasen 1965 bis 2003

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



1 Dow-Jones-Index.

Quellen: NBER; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2004

rate orientiert.³ Dass der von der Lohnseite kommende Preisdruck nicht zu höherer Inflation führte, lag auch am Fallen des Ölpreises und der Aufwertung des US-Dollar.⁴ Auch wirkte die fiskalische Konsolidierung dämpfend auf die Preisentwicklung; die US-amerikanische Regierung hatte das Defizit in den 90er Jahren stark reduziert.

Der Einbruch am Aktienmarkt

Nachdem es in der zweiten Hälfte der 90er Jahre zu einem außerordentlichen Anstieg der Aktienkurse gekommen war, gingen diese in der Grundtendenz von Mitte 1999 bis Anfang 2003 zurück.

In Abbildung 2 wird ein wichtiger Unterschied zu anderen Rezessionsphasen sichtbar: Während die Aktienkurse meist erst kurz vor Beginn der Rezession einbrachen, setzte nun die Baisse deutlich früher ein. Diese Besonderheit deutet auf mehrere Probleme hin: Offenbar war vielen Anlegern in der Spätphase der Aktienmarkteuphorie klar geworden, dass sich ein „Blase“ herausgebildet hatte. Die Anpassungsreaktionen an solche Übersteigerungen sind im Allgemeinen kräftig und führen zu einer nachhaltigen und tiefen Korrektur von Erwartungen.⁵ Vor allem die Euphorie bezüglich der Ertragsaussichten von im IT-Bereich angesiedelten Firmen ging abrupt zu Ende. Der Aktienmarkt-

boom in den 90er Jahren hatte überdies Anreize gesetzt, die Bilanzrichtlinien „kreativ“ auszulegen – insbesondere wenn die Entlohnung von Managern an den Aktienmarkterfolg der Unternehmen gebunden worden war. Der Einbruch der Aktienkurse und die damit verbundene Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen von Unternehmen brachte zahlreiche „Luftbuchungen“ an das Tageslicht – prominentester Fall war der Enron-Skandal.⁶

Hinzu kam, dass die sich andeutende konjunkturelle Erholung durch die um sich greifende Verunsicherung nach den Anschlägen vom 11. September einen herben Rückschlag erlitt.⁷ Auch damit verschlechterten sich die Finanzierungsbedingungen noch einmal, und die konjunkturelle Erholung verzögerte sich.

3 In den USA gibt es eine weitgehend dezentrale Lohnfindung. Die „lohnpolitische Regel“ wird deshalb hier als ein makroökonomisches Stabilitätsfordernis verstanden, nicht als eine tatsächlich angewandte Regel der Lohnsetzung. Die Zielinflationrate wurde mit 2,5 % angesetzt, und die trendmäßige Produktivitätsentwicklung entspricht den Ergebnissen des Zustandsraummodells von Robert Gordon. Vgl. Robert Gordon: Exploding Productivity Growth: Context, Causes, and Implications. In: Brookings Papers on Economic Activity, Nr. 2, 2003, S. 1–73.

4 Vgl. Alan Blinder und Janet Yellen: *The Fabulous Decade: Macroeconomic Lessons from the 1990s*. New York 2001.

5 Vgl. Charles Kindleberger: *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crisis*. 4. Aufl. New York 2000.

6 Vgl. Joseph Stiglitz: *The Roaring Nineties: Seeds of Destruction*. London 2003.

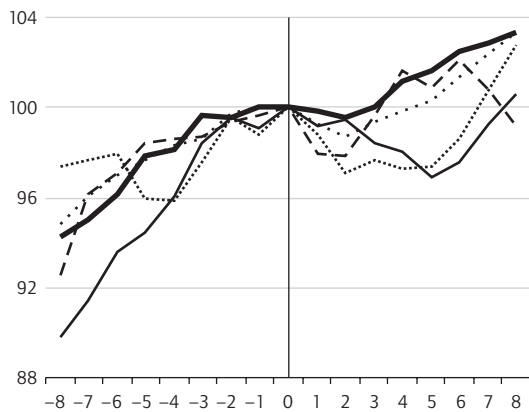
7 Vgl.: Die ökonomischen Folgen des neuen globalen Terrorismus. Bearb.: Tilman Brück. In: Wochenbericht des DIW Berlin, Nr. 37/2002, S. 619–624.

Abbildung 3

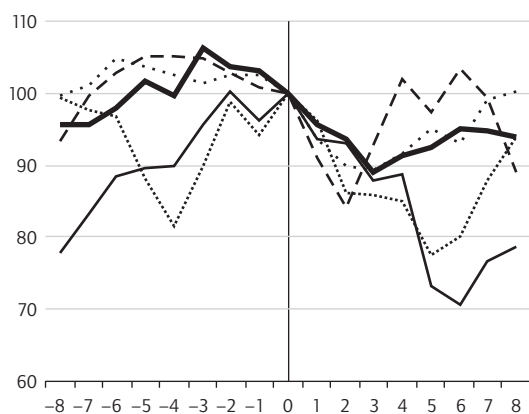
Bruttoinlandsprodukt, Investitionen und Konsum in Abschwungphasen

Höhepunkt des vorherigen Aufschwungs = 100

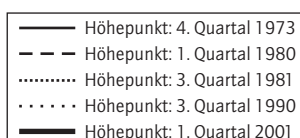
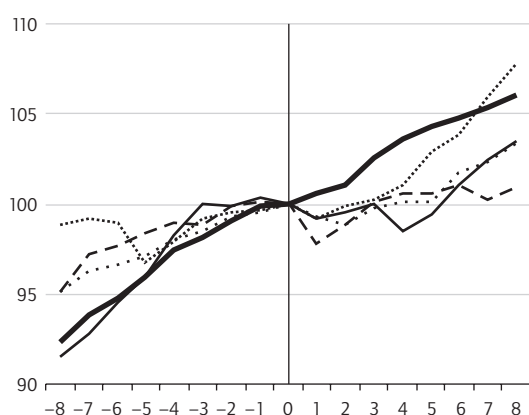
Bruttoinlandsprodukt



Investitionen



Konsum



Quellen: NBER; Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2004

Milder Rezessionsverlauf

Trotz dieses starken Einbruchs am Aktienmarkt verlief die Abschwächung – gemessen an den Verläufen vergangener Rezessionen – insgesamt ausgesprochen mild.

In Abbildung 3 ist die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts, der realen privaten Anlageinvestitionen und des realen privaten Verbrauchs jeweils zwei Jahre vor und nach dem Höhepunkt der jeweiligen Aufschwungphase dargestellt.⁸

Es zeigt sich, dass das Bruttoinlandsprodukt zuletzt deutlich weniger stark zurückgegangen ist als in früheren Rezessionsphasen. Dies lag vor allem an dem durch eine expansive Wirtschaftspolitik gestützten und ungewöhnlich stabilen privaten Verbrauch, der sich von der Abschwächung nahezu unbeeindruckt zeigte, während er in allen anderen Rezessionen zuvor gesunken war. Die Investitionen schrumpften; gemessen am Rückgang in den Rezessionen 1974 oder in der zweiten der „double-dip“-Rezessionen zu Beginn der 80er Jahre war der Rückgang jedoch moderat.

Für dieses ungewöhnliche Muster gibt es zwei Erklärungen. Zum einen hat – über einen längeren Zeitraum betrachtet – die konjunkturelle Volatilität in den USA und in vielen Industrieländern deutlich abgenommen.⁹ Diese Entwicklung war – mit dem Verweis auf den Wandel zu einer Dienstleistungsgesellschaft, dem Wirken automatischer Stabilisatoren und den verbesserten Möglichkeiten, über Konsumkredite eine „Konsumglättung“ zu ermöglichen – schon in den 60er Jahren prognostiziert worden¹⁰ (Kasten). Insofern fällt die jüngste Rezessionsphase in eine Periode insgesamt geringerer Volatilität als frühere Rezessionen und ist damit nur bedingt vergleichbar.

Zum anderen – und das ist für die jüngste Rezessionsphase durchaus spezifisch – zeigte die Wirtschaftspolitik eine ausgeprägt starke antizyklische und diskretionäre Reaktion, die vor allem den privaten Konsum, aber auch die Investitionstätigkeit nicht zuletzt im Bereich der Wohnungsbauinvestitionen stabilisierte und den Rezessionsverlauf abmilderte.

⁸ Das „Business Cycle Dating Committee“ des National Bureau of Economic Research veröffentlicht regelmäßig eine Liste von oberen und unteren Wendepunkten der Konjunktur nach dem von Burns und Mitchell in den 40er Jahren entwickelten Konzept. Vgl. www.nber.org/cycles/recessions.html

⁹ Vgl. Brian Doyle und Jon Faust: Breaks in the Variability and Co-Movement of G-7 Economic Growth. Board of Governors of the Federal Reserve System, FRB International Finance Discussion Papers No. 786. Washington, D.C. 2003.

¹⁰ Arthur Burns: Progress Towards Economic Stability. In: American Economic Review, Bd. 50, Nr. 1, 1960, S. 2–19.

Kasten

Zur Abnahme der konjunkturellen Volatilität in den USA

Der Rückgang des Ausmaßes konjunktureller Schwankungen in den USA ist ein seit längerer Zeit beobachtbarer Prozess. Arthur Burns hatte in seiner Antrittsrede als Präsident der „American Economic Association“ schon 1960 zahlreiche Gründe angeführt, warum es zu einer Abnahme der Schwankungsstärke kommen sollte. Dazu gehören Produktionsveränderungen, der Übergang zu einer immer mehr dienstleistungsorientierten Wirtschaftsstruktur, Verbesserungen an den Kapitalmärkten, der Zugang zu Konsumentenkrediten und damit die Möglichkeit einer „Glättung“ der Konsumausga-

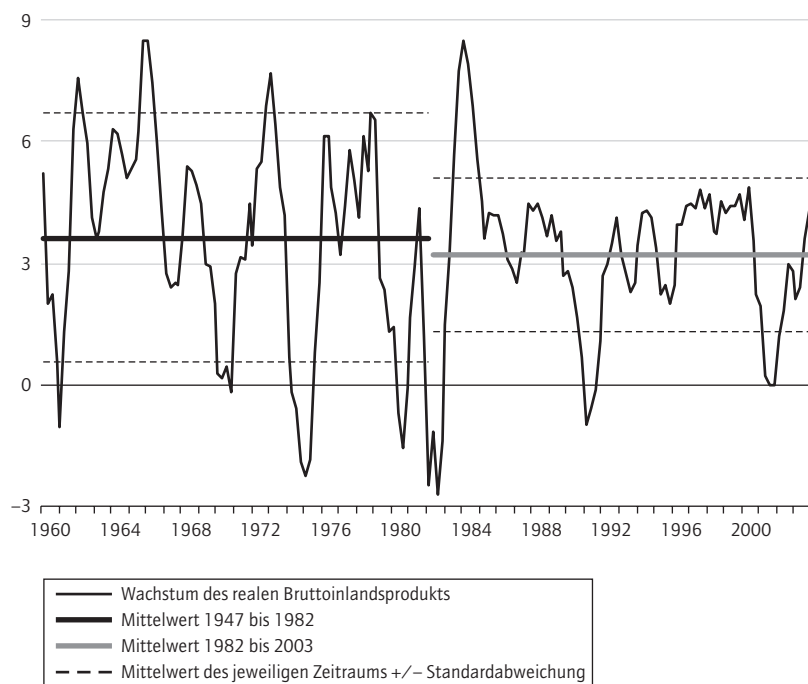
ben sowie das Wirken der automatischen Stabilisatoren der Fiskalpolitik.¹

In der Abbildung sind die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr zusammen mit dem Durchschnitt der Jahre 1948 bis 1982 sowie 1982 bis 2003 und einem Band aus dem jeweiligen Durchschnitt \pm den jeweiligen Standardabweichungen angegeben. Es zeigt sich, dass das Ausmaß der Schwankungen seit Beginn der 80er Jahre deutlich zurückgegangen ist. Die vorliegenden empirischen Arbeiten finden unterschiedliche Gründe für diese Veränderungen. Dazu gehören: Veränderungen in der Geldpolitik,² geringere Inflationsvolatilität³ und Veränderung der Lagerhaltung.⁴

Einiges deutet darauf hin, dass die Abnahme der Volatilität mit der Abnahme von exogenen Schocks – zu denen auch von der Zentralbank eingeleitete Disinflationsphasen gezählt werden können – erklärt werden kann. Der zumeist um die Jahre zwischen 1982 und 1984 datierte Strukturbruch in der Volatilität des Wachstums fällt zusammen mit dem Ende einer Disinflationsperiode, die von der US-amerikanischen Zentralbank unter Paul Volcker eingeleitet worden war, um persistente Inflationserwartungen zu brechen. Danach kam es zu keinen hartnäckigen Inflationsperioden in den USA. Es bestand auch keine Notwendigkeit mehr, über Anpassungsrezessionen Inflationserwartungen zu brechen.

Abbildung

Wachstum¹ und Volatilität



¹ Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis;
Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2004

¹ Vgl. Arthur Burns, a. a. O.

² Vgl. James Stock und Mark Watson: Has the Business Cycle Changed? Evidence and Explanations. In: Federal Reserve Bank of Kansas City: Monetary Policy and Uncertainty (im Erscheinen); James Stock und Mark Watson: Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics. NBER Working Paper No. 9859. Cambridge, MA, 2003; John B. Taylor: Remarks for the Panel Discussion on „Recent Changes in Trend and Cycle“, 2000 (www.frbsf.org/economics/conferences/000303/papers/recent_taylor.pdf).

³ Olivier Blanchard und John Simon: The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility. In: Brookings Papers on Economic Activity, Nr. 1, 2001, S. 135–164.

⁴ Margaret McConnell und Gabriel Perez-Quiros: Output Fluctuations in the United States: What Has Changed Since the Early 1980s? In: American Economic Review, Bd. 90, Nr. 5, 2000, S. 1464–1476.

Deutliche Reaktion der Wirtschaftspolitik

Nach Einsetzen der Rezession schaltete die Geldpolitik sehr schnell auf „Expansion“ um. Von Januar bis Mai 2001 wurden die Zinsen fünfmal um jeweils einen halben Prozentpunkt gesenkt, danach im Juni und August um jeweils einen viertel Prozentpunkt. Nach den Anschlägen vom 11. Sep-

tember gab es umgehend eine weitere Senkung um einen halben Punkt. Es folgten weitere Zinssenkungen bis zum Frühjahr 2003. In der Folge fiel der geldpolitische Leitzins auf 1 %; real war er zeitweise sogar deutlich negativ.

Dieser kräftige geldpolitische Stimulus deutet darauf hin, dass die US-amerikanische Zentralbank

dem Ziel der Konjunkturstabilisierung eine hohe Priorität einräumte und die Lage insgesamt als sehr bedenklich einstufte. Insgesamt ging von der starken Zinssenkung kein inflationärer Impuls aus – im Gegenteil: Im Jahre 2002 erschien ein Bericht hochrangiger Zentralbankökonominnen, die vor den Gefahren einer Deflation warnten.¹¹ Insbesondere die Erfahrungen Japans zu Beginn der 90er Jahre hatten gezeigt, dass eine schnelle und kräftige Reaktion nach einer geplatzten Aktienmarktblase geboten erscheint. Insofern ist die Reaktion der Fed wirtschaftspolitisch verständlich.

Ebenso prononciert wie die Geldpolitik ging auch die Fiskalpolitik zu Beginn der Rezession auf Expansionskurs, vor allem durch eine deutliche Rückführung der Steuer- und Abgabenquote. Zu den zentralen Punkten des 2001 verabschiedeten Steuerreformprogramms gehörten eine Reduzierung der Steuersätze, die Erhöhung des Kinderfreibetrages, die (Wieder-)Einführung von steuerlichen Vergünstigungen für Ehepaare sowie die Abschaffung der Vermögensteuer. Darüber hinaus wurden nach den Anschlägen vom 11. September ein Ausgabenprogramm aufgelegt und im Rahmen eines im März 2002 verabschiedeten Konjunkturpakets Sonderabschreibungen auf Investitionen beschlossen.

Ein weiteres Konjunkturprogramm wurde im Frühjahr 2003 durchgesetzt. Darin wurden die zeitliche Begrenzung einiger Steuerermäßigungen zurückgenommen, ohnehin beschlossene Stufen der Steuerreform vorgezogen sowie die Dividendensteuer aufgehoben. Diese Politik führte zu deutlichen Mindereinnahmen. Simulationen des DIW Berlin mit einem vektorautoregressiven Modell deuten darauf hin, dass die durch die Steuerreform verursachten Ausfälle in der Größenordnung von 6 bis 8 % der staatlichen Einnahmen gelegen haben dürften; diese Angabe bezieht sich auf ein Referenzszenario ohne Steuerreform.¹² Das Ausmaß der Einnahmeausfälle ist deutlich größer, als die US-amerikanische Regierung bei der Verabschiedung der Steuerreform angenommen hatte.¹³ Auch die Staatsausgaben wurden in den vergangenen Jahren diskretionär deutlich ausgeweitet – insbesondere durch Aufwendungen im Sicherheitsbereich und die Vorbereitung und Durchführung des Krieges im Irak.

Insgesamt haben damit Geld- und Fiskalpolitik in außerordentlicher Weise antizyklisch reagiert. Dies hat dazu beigetragen, dass die Rezession milde ausfiel und auch der mitten in der ersten Erholungsphase einsetzende Schock durch die Terroranschläge schnell überwunden werden konnte.¹⁴

Ausblick: Starkes Produktivitätswachstum und „Twin Deficit“

In den vergangenen Jahren kam es zu einer deutlichen Zunahme der Produktivitätsentwicklung in den USA, die auch in der Rezession kaum abgeflacht ist. Spiegelbildlich dazu verlief die Beschäftigungsentwicklung außerordentlich flach (Abbildung 4).

Dass es zu keiner Abflachung der Produktivitätsentwicklung gekommen ist, wird mit verschiedenen Faktoren erklärt:¹⁵ Erstens ist es wahrscheinlich, dass es zu zeitverzögerten Produktivitätseffekten von IT-Investitionen auch in den Rezessionsjahren gekommen ist, deren Potential unter Kostendruck weitgehend ausgeschöpft wurde. Zweitens zogen die eingebrochenen Profite massive Kostensenkungsprogramme nach sich und steigerten die Produktivität zusätzlich; allerdings erklärt dies nur einen Teil der Produktivitätszuwächse. Drittens klaffen seit geraumer Zeit die jeweils über Firmen- und Haushaltsbefragungen ermittelten unterschiedlichen Beschäftigtenreihen auseinander. Während die Firmenstatistiken einen bis weit in das Jahr 2003 anhaltenden Rückgang der Beschäftigtenzahlen anzeigten, deuteten die Haushaltsbefragungen schon seit Ende 2002 auf eine Erholung am Arbeitsmarkt hin.¹⁶ Dies weist auf Probleme in der statistischen Erfassung der Beschäftigten hin, die durch die jährliche Anpassung der Unternehmensstichprobe behoben werden. Außerdem sind neue Arbeitsplätze vor allem im Dienstleistungsbereich entstanden, dessen Erfassung schwierig ist.¹⁷

Das insgesamt stabile Produktivitätswachstum gibt Anlass zur Hoffnung, dass die US-amerikani-

¹¹ Alan Ahearne et al.: Preventing Deflation: Lessons from Japan's Experiences in the 1990s. Board of Governors of the Federal Reserve System, FRB International Finance Discussion Paper No. 729. Washington, D.C. 2002.

¹² Um das Ausmaß der Einnahmeausfälle abzuschätzen, wurde für den Zeitraum 1982 bis 2000 ein vektorautoregressives Modell (VAR), bestehend aus den nominalen Staatseinnahmen und dem nominalen Bruttoinlandsprodukt, geschätzt. Alle Daten wurden logarithmiert und gingen im Niveau in die Schätzung ein. Die Anzahl der aufzunehmenden Verzögerungen wurde über das Minimum des Akaike- und Schwarz-Kriteriums ermittelt. Innerhalb des Schätzzeitraums zeigten entsprechende Tests keine Anzeichen für einen Strukturbruch an. Es wurden mit diesem Modell statische stochastische Simulationen für den Zeitraum 2001 bis 2003 durchgeführt. Es zeigte sich, dass die tatsächlichen Staatseinnahmen deutlich außerhalb eines Konfidenzbandes von ± 2 Standardabweichungen lagen; dies wird durch die gesunkene Steuer- und Abgabenbelastung bestätigt.

¹³ Vgl.: US-Wirtschaft im Abschwung – Wirtschaftspolitik steuert massiv gegen. Bearb.: Ulrich Fritsche. In: Wochenbericht des DIW Berlin, Nr. 23/2001, S. 347–354.

¹⁴ Vgl.: Krieg und Wiederaufbau im Irak. Bearb.: Tilman Brück und Sven Schubert. In: Wochenbericht des DIW Berlin, Nr. 18/2003, S. 291–297.

¹⁵ Vgl. Robert Gordon, a. a. O., S. 41 f.

¹⁶ Vgl.: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2003. In: Wochenbericht des DIW Berlin, Nr. 43/2003, S. 647.

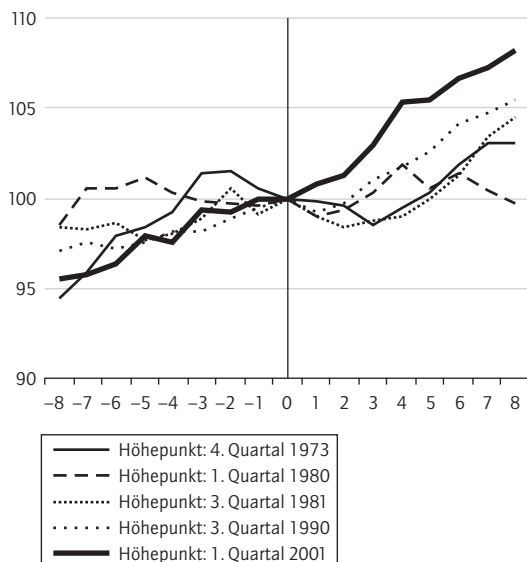
¹⁷ Eine wahrscheinliche Revision der Statistik dürfte deshalb auch zu einer leichten Anpassung der Produktivitätsentwicklung führen.

Abbildung 4

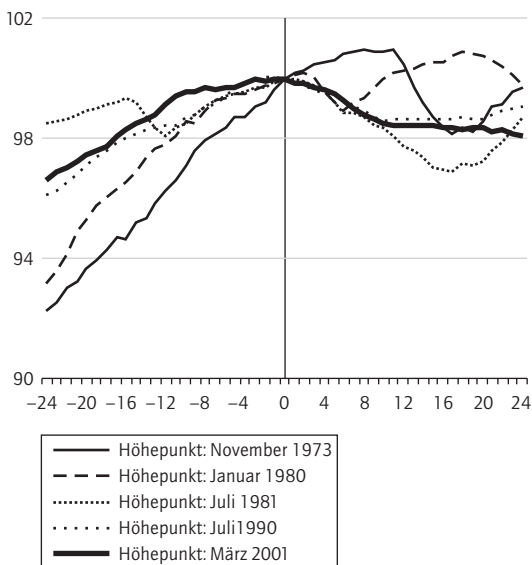
Produktivität und Beschäftigung in Abschwungphasen

Höhepunkt des vorherigen Aufschwungs = 100

Produktivität



Beschäftigung



Quellen: NBER; Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2004

sche Wirtschaft in den nächsten Jahren ein hohes Wachstum erreichen kann.

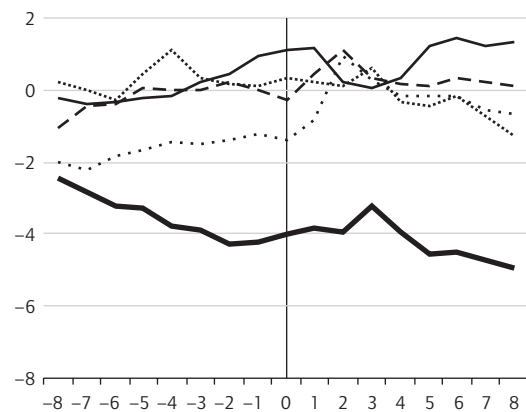
Allerdings bestehen durchaus Risiken für die weitere wirtschaftliche Entwicklung. Niedrige Zinsen und eine kräftige Steuerreduktion haben die privaten Konsumausgaben und die Wohnungsbauinvestitionen merklich angeregt. Trotz deutlich gestiegener Arbeitslosigkeit kam es nicht zu einer Kaufzurückhaltung, und die Sparquote blieb gering.

Abbildung 5

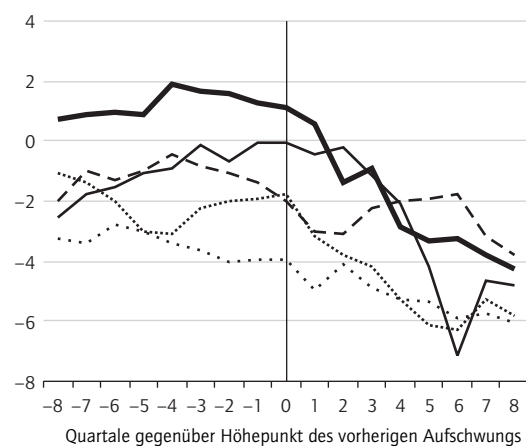
Leistungsbilanzdefizit und Fiskaldefizit in Abschwungphasen

In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Leistungsbilanzdefizit



Fiskaldefizit



Quellen: NBER; Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2004

Der Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen war nicht kräftiger als in anderen Rezessionen, was angesichts der Aktienmarkteinbrüche erstaunlich ist. Gleichzeitig wurden aber auch Ungleichgewichte verstärkt; vor allem das fiskalische und außenwirtschaftliche Defizit sind gestiegen.

Da die staatlichen Einnahmen zurückgingen und die Ausgaben in der Summe deutlich expandierten, geriet der gesamtstaatliche Haushaltssaldo von einem Überschuss in Höhe von fast 2 % zu Beginn des Jahres 2000 in ein deutliches Defizit von zuletzt über 5 % (Abbildung 5).

Das ohnehin sehr hohe Leistungsbilanzdefizit nahm angesichts der beachtlichen Konsumnachfrage und des bis ins Jahr 2002 hinein hohen Wechselkurses des US-Dollar in der Tendenz weiter zu; im vierten Quartal 2003 lag es bei 4,7 % des Bruttoinlandsprodukts. Die in den USA zu beobachtende Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits im Verlaufe einer Rezession ist ein untypisches Phänomen. In den meisten früheren Rezessionen kam es sowohl zu einer gedämpften Einfuhr von Waren und Dienstleistungen als auch zu Wechselkursanpassungen und damit zu einer Korrektur der außenwirtschaftlichen Fehlbeträge. Die Wechselkursanpassung setzte sehr spät ein und zeigt erst allmählich ihre Wirkung.

Von dem fiskalischen Defizit gehen Gefahrenpotentiale für die konjunkturelle Erholung in den USA aus. Die Steuerreform in den vergangenen Jahren dürfte zu einer deutlich verringerten Aufkommenselastizität auf der Einnahmeseite geführt haben, d. h. die sich im konjunkturellen Aufschwung ergebende Verbesserung der fiskalischen Position über die automatischen Stabilisatoren wird im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen geringer sein. Gleichzeitig wird der Kampf gegen

den Terrorismus auch in den nächsten Jahren deutlich höhere Mittel binden, als noch vor Jahresfrist angenommen worden war.¹⁸ Damit besteht die Gefahr, dass die aktuelle Regierung zu diskretionären Sparmaßnahmen im Gesundheits- und Sozialbereich greift, die tendenziell beträchtliche negative Auswirkungen auf das Konsumklima haben dürften.

Dennoch stehen die Chancen für eine weiterhin positive Wirtschaftsentwicklung in den USA in den nächsten Jahren gut. Das Produktivitätswachstum ist kräftig, und das Leistungsbilanzdefizit dürfte sich in den nächsten Jahren angesichts des niedriger bewerteten US-Dollar nicht weiter erhöhen. Die Wirtschaftspolitik hat gezeigt, dass sie schnell und wirkungsvoll auf konjunkturelle Schwankungen reagiert und einem dauerhaft kräftigen gesamtwirtschaftlichen Wachstum hohe Priorität einräumt. Allerdings ist noch ungewiss, wie sie die notwendige fiskalpolitische Konsolidierung angehen wird.

¹⁸ Vgl.: Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2003. In: Wochenbericht des DIW Berlin, Nr. 16/2003.



Hinweis auf eine Veranstaltung

Annual Meeting of the European Public Choice Society (EPCS)

Berlin, 15. bis 18. April 2004

Im Auftrag der renommierten European Public Choice Society veranstaltet das DIW Berlin zusammen mit der Freien Universität Berlin sowie der Humboldt-Universität zu Berlin die 24. Jahrestagung. Der Kongress wird zum ersten Mal in Berlin stattfinden. Medienpartner ist „The Economist“.

Es werden mehr als 250 Teilnehmer-/innen aus Europa, Asien, Amerika und Australien erwartet. Ergänzend zu den Plenarsitzungen, in denen internationale Wissenschaftler-/innen zu aktuellen Themen referieren, tagen parallel Arbeitskreise zu verschiedenen Spezialthemen aus der Schnittstelle zwischen Politik und Ökonomie.

Die Vereinigung der Freunde des DIW Berlin, DaimlerChrysler, der Bundesverband Deutscher Banken, die Freie Universität Berlin sowie die Wirtschaftswissenschaftliche Gesellschaft an der Humboldt-Universität zu Berlin unterstützen die diesjährige Tagung des European Public Choice Society finanziell.

Weitere Informationen finden sich unter:

www.diw.de/english/produkte/veranstaltungen/epcs/index.html

Impressum

Herausgeber

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann (Präsident)
Prof. Dr. Georg Meran (Vizepräsident)
Dr. Tilman Brück
PD Dr. Gustav A. Horn
Dr. Kurt Hornschild
Dr. Bernhard Seidel
Prof. Dr. Viktor Steiner
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Prof. Dr. Christian Wey
Dr. Hans-Joachim Ziesing

Redaktion

Dörte Höppner
Dr. Elke Holst
Jochen Schmidt
Dr. Mechthild Schrooten

Pressestelle

Dörte Höppner
Tel. +49-30-897 89-249
presse@diw.de

Verlag

Verlag Duncker & Humblot GmbH
Carl-Heinrich-Becker-Weg 9
12165 Berlin
Tel. +49-30-790 00 60

Bezugspreis

(unverbindliche Preisempfehlungen)
Jahrgang Euro 120,-
Einzelheft Euro 11,-
Zuzüglich Versandkosten
Abbestellungen von Abonnements
spätestens 6 Wochen vor Jahresende

ISSN 0012-1304

Bestellung unter www.diw.de

Konzept und Gestaltung

kognito, Berlin

Druck

Druckerei Conrad GmbH
Oranienburger Str. 172
13437 Berlin